



انخفاض الثقة في الأرباح

كان أداء قطاع الرعاية الصحية ضعيفا منذ بداية العام إلى الوقت الحالي حيث ارتفع أداء السهم خلال هذه الفترة بنسبة ١٪ مقابل ٩٪ لمؤشر السوق الرئيسي. كانت نتائج الربع السابق مخيبة للآمال بشكل عام نتيجة تقلص نمو الإيرادات والانخفاض الكبير في صافي الربح. في حين توقعنا تباطؤ النمو والضغط على الهامش وتوسع المركز المالي والتي تم العلم بها واستيعابها من قبل المستثمرين، يستمر انخفاض الثقة في وضوح صافي الربح. تستمر رعاية والحمادي في اعتبارهما من خياراتنا المفضلة نتيجة قدرتهما على التركيز في تعظيم الاستفادة من الأصول الحالية بينما تواجه الشركات الأخرى ارتفاع تكاليف المتعلقة بالتوسع.

التباطؤ الكبير في الإيرادات يضغط على الهامش في الربع السابق

تشير نتائج الربع الأول ٢٠١٩ إلى عدم تحسن القطاع على الرغم من أثر تعديل الأسعار بشكل كامل وانتظام دفع المستحقات. ارتفعت إيرادات شركات القطاع بنسبة ١٪ فقط نتيجة انخفاض حركة المرضى لكل من رعاية (انخفاض ١٣٪ عن الربع المماثل من العام السابق) وشركة الشرق الأوسط للرعاية الصحية (انخفاض ١١٪ خلال نفس الفترة). من جانب آخر، تقلص هامش إجمالي الربح بحدود ١٢٠٠ نقطة أساس في المتوسط بسبب ارتفاع التكاليف لتتخلف بذلك أرباح المجموعة بحدود ٣٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق. السؤال الذي يتبادر فورا إلى الذهن هو إمكانية الاستمرار في تحمل مثل هذه التكلفة التي تعتمد على زيادة الإيرادات بمعدل من خانتين؟ تحديدا، في ظل تراجع القدرة على التسعير وتراجع أعداد المرضى.

أرقام العمالة مشجعة يمكن أن تحد من التراجع

هناك وسيلتان محتملتان لتعافي أعداد المرضى: تدفق العمالة الوافدة وتدفع موظفي القطاع العام. وفقا للهيئة العامة للإحصاء، تشير بيانات العمالة للربع الأول ٢٠١٩ إلى زيادة في العمالة الوافدة بحدود ٢٢٤ ألف - أول زيادة في آخر ٨ أرباع سنة - يمكن أن يكون السبب هو بدء العمل في المشاريع الكبيرة. تراجع تعداد العمالة الوافدة خلال الفترة من ٢٠١٦ إلى ٢٠١٨ بما يقارب ١,٥ مليون شخص. ثانيا، يمكن إتاحة العلاج لموظفي القطاع العام (بحدود ١,٥ مليون موظف) في مستشفيات القطاع الخاص، وهو ما يمكن حدوثه في حالة تحول الوزارة إلى هيئة تنظيمية للقطاع. في هذه الحالة، عملية التسعير ستكون في غاية الأهمية.

استمرار تراجع صافي الربح مع تجاوز التكاليف على نمو الإيرادات

نرى تحسنا متواضعا في نمو الإيرادات في الربع الثاني ٢٠١٩ بنسبة ٢٪ مقارنة بالربع المماثل من العام السابق بدعم من شركة المواساة، بينما نحد من تراجع الإيرادات خلال الربع ربما من انخفاض أعداد العمالة الوافدة مقارنة بنفس الفترة أو خصومات الأسعار. من المتوقع اعتدال متوسط هامش إجمالي الربح لشركات القطاع بمقدار ٥٠٠ نقطة أساس مع استمرار ارتفاع التكاليف، خاصة للشركات ذات الطاقات الاستيعابية الجديدة (دله، الشرق الأوسط للرعاية الصحية، المواساة)، بينما يتوقع تراجع صافي الربح القطاع بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق مقابل تراجع بنسبة ٣٠٪ في الربع السابق (بسبب رئيسي من شركة دله والشرق الأوسط للرعاية الصحية).

علاوة في التقييم مقارنة بالشركات العالمية

تعكس تقديراتنا خلال الخمس سنوات قادمة التغيرات الواضحة المؤثرة في قطاع الرعاية الصحية السعودي، في حين يستمر عدم الوضوح خاصة في حال فشلت أعداد المرضى في التعافي. نعتقد أنه يتم تداول أسهم القطاع بعلاوة طفيفة في التقييم مقارنة بالشركات العالمية المشابهة (مكرر قيمة الشركة إلى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء لقطاع الرعاية الصحية السعودي عند ١٥ مرة مقابل ١٣ مرة للشركات العالمية المشابهة وبمكرر ربحية عند ٢٧ مرة مقابل ٢٦ مرة) الأمر الذي يبدو مبررا نظرا للهامش المرتفعة رغم انكماشها.

توقعات الربع الثاني ٢٠١٩

صافي الربح	هامش إجمالي الربح		الربح التشغيلي		إيرادات		الربح الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربح الثاني ٢٠١٨ متوقع	التغيرات السنوية	الربح الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربح الثاني ٢٠١٨ متوقع	التغيرات السنوية
	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨ متوقع						
المواساة	٤٥٢	٤٠٨	٤٦	٤٩	١٠٨	٩٩	٩٠	١٠١	٩٥	٩٥	٩٥	٩٥
دله	٢٨٣	٢٧٣	٢٣	٢٤	٢٤	٢٠	١٨	١٨	١٩	١٩	١٩	١٩
رعاية	١٧٥	١٩٩	٢٤	٢٥	٢٦	٢٦	٢٢	٢٢	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
الحمادي	٢٣٠	٢١٤	٢٦	٢٥	٣٢	٣١	١٩	١٩	٢٠	٢٠	٢٠	٢٠
المستشفى السعودي الألماني	٣٣٥	٣٤٦	٢٩	٣٤	١٥	٣٢	١٥	١٥	٣٤	٣٤	٣٤	٣٤
القطاع	١,٤٧٥	١,٤٤١	٢٩	٣٤	٢٠٤	٢٠٧	١٧٥	١٧٥	١٨٨	١٨٨	١٨٨	١٨٨

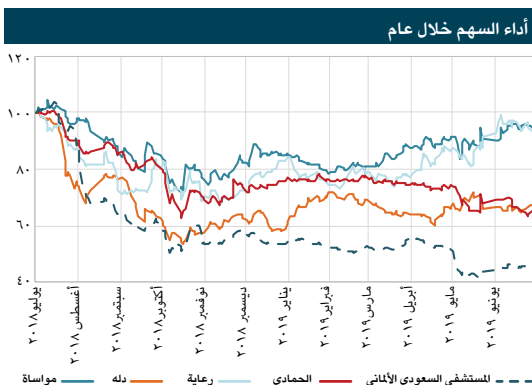
المصدر: تقارير الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٤٤

المصدر: بلومبرغ



أداء السهم خلال عام



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقبورها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ - ١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٢٨٢ ٦٦٦٦ ١١ فاكس: ٢٨٢ ٦٦٦٧ ١١ +٩٦٦

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٣٣٢